

## 白糖 2005 合约单边做多策略

2019 年 12 月 20 日

东吴期货研究所 郭大顺

减产预期逐步落实，白糖有望步入新一轮上涨

核心观点：

- 1、主产国减产逐步落实，全球食糖供需由宽松转向紧缺
- 2、国内非正常渠道进口量呈下降趋势
- 3、国内供应缺口长期存在，需要进口与国储拍卖来补充
- 4、白糖期价处于估值底部区域

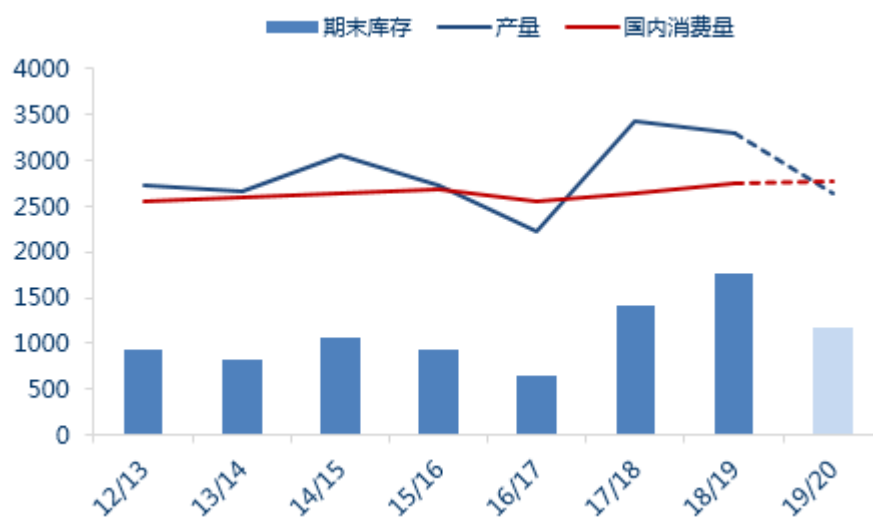
建议单边逢低做多 SR2005 合约，建仓位置 5400 附近，第一目标位 5800，第二目标位 6200，止损 5250。

风险点：

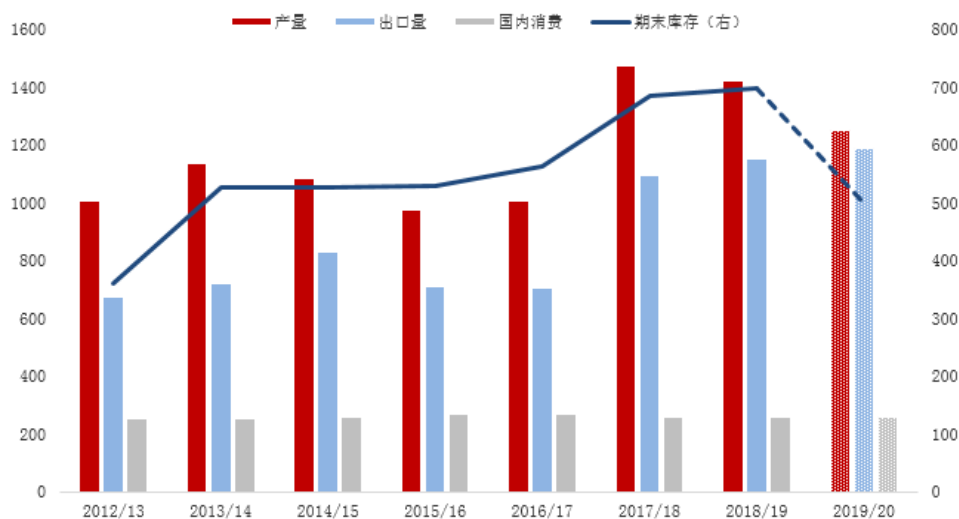
- 减产不及预期
- 进口量大幅放开
- 国储拍卖数量远超预期

### 1、主产国减产逐步落实

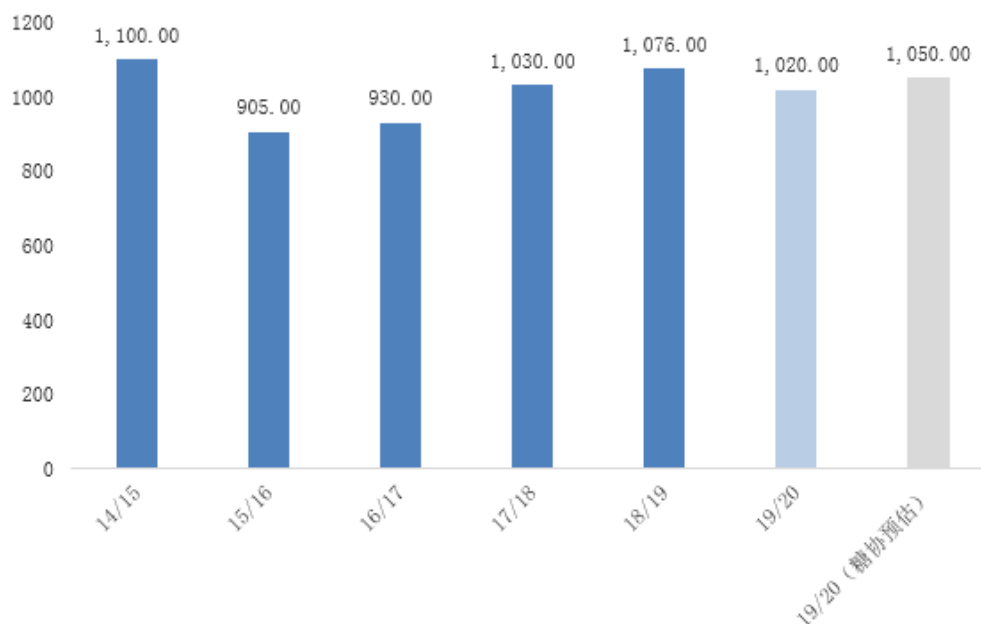
印度食糖供需平衡



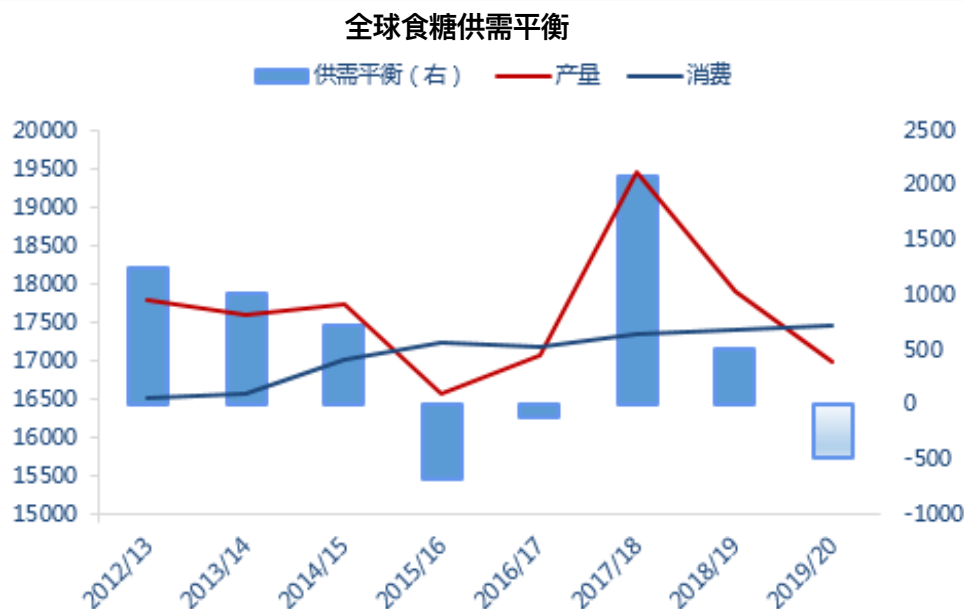
泰国食糖供需平衡



中国食糖产量



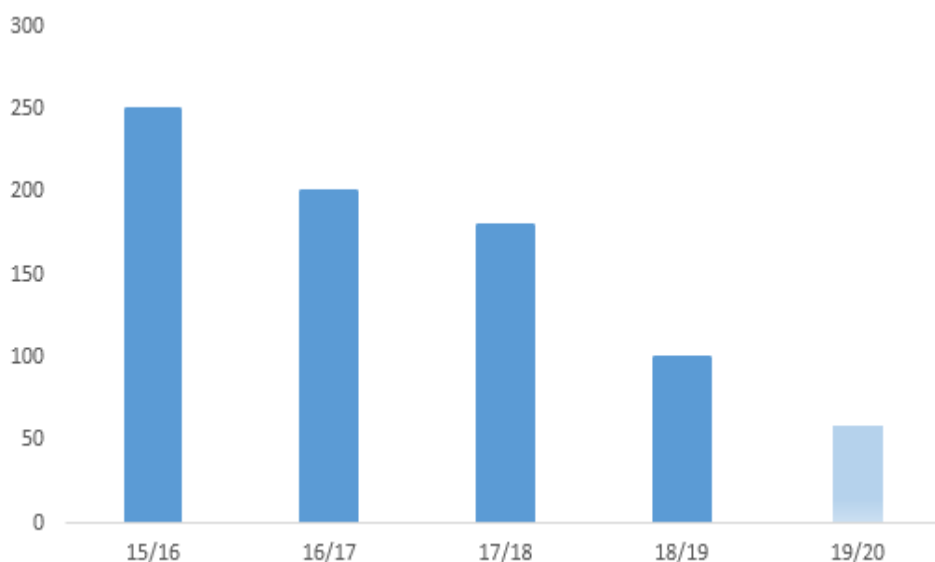
北半球三大主产国本年度均遭受了不利天气的影响，预计19/20榨季产量都将出现一定程度的下降，预计印度产量下降22%，由上榨季的3320万吨下降至2600万吨左右的水平；泰国糖产量预计下降17%，由上榨季的1450万吨下降至1200万吨左右的水平；中国由于云南产区本年度遭遇特大旱情的影响，预计也将出现减产，目前糖协给出的产量预估为1050万吨，但是一些调研团给出的产量预估在1020万吨甚至更低的水平。我们认为全球性减产是明年全球糖价重心上移最大的驱动力。



由于印度、泰国以及中国的减产，19/20 榨季全球食糖供需将由宽松转为紧缺，我们预计缺口在 488 万左右，这部分缺口预计将由印度糖出口来补充，目前补贴后的印度糖出口成本在 13.5 美分左右，我们认为原糖本榨季主要由减产和出口压力下的库存去化两个逻辑来主导，预计将在 12-15 这一区间内运行，中轴在 13.5 美分。

## 2、国内非正常渠道进口量呈下降趋势

中国非正常渠道进口



2018/19 榨季，政府严厉打击白糖走私行为，白糖非正常渠道进口量大幅减少，我们预计 19/20 榨季将继续严打走私行为，非正常渠道进口量将继续下降

## 3、国内供应缺口长期存在，需要进口与国储拍卖来补充

中国供需平衡表

中国食糖供需平衡表						
榨季	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	19/20
期初库存	93	51	38	87	72	72
产量	870	928	1031	1076	1050	1020
进口	373	228	243	324	350	350
放储	0	136	100	0	100	100
非正常渠道进口	250	200	180	100	60	60
出口	15	15	15	15	15	15
收储	0	0	0	0	0	0
消费	1520	1490	1490	1500	1510	1510
期末库存	51	38	87	72	107	77
库存消费比	3.36%	2.55%	5.84%	4.80%	7.09%	5.10%

我国食糖供应缺口长期存在，需通过进口与国储糖拍卖来补充，我们分别以 1050 万吨的产量和 1020 万吨的产量测算本榨季平衡表，我们发现如果不算上国储拍卖的预估量的话，国内是呈现紧平衡或小幅短缺的状态的，国储糖将是影响本榨季国内糖价高度的关键因子，而国储糖出库需要满足几个条件，一是国内市场糖源阶段性短缺，二是国内糖价需上涨至一定高度，市场普遍预期糖价在 5800 以上，国储糖才会出库，这也与前几年国储糖的收储成本较高有关，目前来看明年上半年国储糖出库概率不大。

#### 4、白糖期价处于估值底部区域

我们看一下明年上半年的国内糖源供应情况，包括甜菜糖、广西糖、云南糖以及进口加工糖将同时供应市场。到目前为止，本榨季甜菜糖消化是比较快的，北方糖从季产年销变成季产季销，预计明年上半年北方甜菜糖的供应量是比较有限的。而进口加工糖方面，市场普遍预期贸易救济将于明年 5 月 22 号到期后不再延期，我们认为明年上半年大概率不会有新的自动进口许可证发放，那么明年上半年国内更多地以消化今年四季度的进口糖源为主，我们认为进口加工糖这块的供应也不会给明年上半年国内糖市带来太大的压力。那么明年上半年的国内白糖的定价可能更多的要看南方糖的情况。

今年广西含糖率预计提高 1 个百分点左右，成本预计下降 300 元/吨，我们测算本榨季广西产糖成本在 5300-5400 元/吨。由于今年云南产区先后受旱灾和霜冻影响较为严重，我们认为云南本榨季的产量降幅会比较大，这个基本是可以确定的，至于广西今年是否减产，目前市场仍有分歧，但是从供给的角度来讲，广西糖价弱于云南将会是常态，换句话说讲，广西糖的成本价决定了未来南方糖价的下限。目前郑糖主力 2005 合约的价格已经接近广西糖的成本，我们认为从空间上讲，2005 合约继续下跌的空间比较有限。

## 免责声明：

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。期市有风险，投资需谨慎